

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ  
ПОЛЕССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ  
УНИВЕРСИТЕТ БАНКОВСКОГО ДЕЛА  
НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА УКРАИНЫ

**СОВМЕСТНЫЙ УКРАИНСКО-БЕЛОРУССКИЙ  
СБОРНИК НАУЧНЫХ СТАТЕЙ  
«АНАЛИЗ КРИЗИСНЫХ ЯВЛЕНИЙ  
В ФИНАНСОВОМ И РЕАЛЬНОМ СЕКТОРАХ  
ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ  
И РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ (2008 - 2011 гг.)»**

Полесский государственный университет,  
г. Пинск, Республика Беларусь

Пинск  
ПолесГУ  
2011

УДК 336.71:338.124.4(476+477)  
ББК 65.262.10-971(4Бел+4Укр) А 64

Редакционная коллегия:

**Шебеко К.К.** (гл. редактор), **Барановский А.И.**,  
**Мальцевич В.М.**, **Медведев В.Ф.**, **Смовженко Т.С.**

Рецензенты:

**Медведев В.Ф.**, доктор экономических наук, профессор;  
**Панков Д.А.**, доктор экономических наук, профессор;  
**Шебеко К.К.**, доктор экономических наук, профессор;  
**Ясинский Ю.М.**, доктор экономических наук, профессор.

**А 64 Анализ кризисных явлений в финансовом и реальном секторах экономики Украины и Республики Беларусь (2008 - 2011 гг.): сб. науч. ст. / Полесский гос. ун-т; под ред. К.К. Шебеко. - Пинск: ПолесГУ, 2011.- 156 с.**

ISBN 978-985-516-155-5

Приведены статьи участников совместных научных исследований между Университетом банковского дела Национального банка Украины и учреждением образования "Полесский государственный университет" по теме "Анализ кризисных явлений в финансовом и реальном секторах экономики Украины и Республики Беларусь (2008 - 2011 гг.)".

Материалы изложены в авторской редакции.

УДК 336.71:338.124.4(476+477)  
ББК 65.262.10-971(4Бел+4Укр)

ISBN 978-985-516-155-5

© У О "Полесский  
государственный

УДК 336.717

**НАРАСТАНИЕ ДИСПРОПОРЦИЙ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ И В БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЕ БЕЛАРУСИ В СЕНТЯБРЕ 2008 Г. - АПРЕЛЕ 2011 Г.**

*В.Н. Уоский, д.э.н., доцент Полесский  
государственный университет*

**1. Циклическое развитие экономики Беларуси в условиях различных фаз финансово-экономического кризиса (сентябрь 2008 г. - апрель 2011 г.)**

Для осуществления эффективного регулирования ценовых параметров денежных рынков Национальный банк должен скоординировано проводить валютную и процентную политику через регулирование уровня процентных ставок и валютного курса. С сентября 2008 г. по апрель 2011 г. в экономике Беларуси отмечается тенденция к постоянному превышению спроса на иностранную валюту над ее предложением, что «давит» на валютный курс рубля в сторону его обесценения. Национальный банк стремится к стабилизации денежных рынков, противодействуя, сложившимся на нем фундаментальным дисфункциям. Процентная политика Национального банка была ориентирована на решение следующих стратегических целей. Во-первых, от Национального банка объективно требовалось воссоздать условия для роста рублевых сбережений субъектов экономики. Во-вторых, Национальный банк был вынужден, удовлетворяя спрос на покупку иностранной валюты со стороны субъектов экономики, одновременно осуществлять регулирование рублевых и валютных рынков с целью не только удовлетворения, но и ограничения спроса на иностранную валюту. В-третьих, от Национального банка требовалось обеспечить доступность кредитов для субъектов экономики. Очевидно, что выполнение всех трех целей одновременно носит противоречивый характер, так как относится к одним и тем же субъектам экономики. Однако эта противоречивость объективно отражает сложность происходящих в экономике Беларуси процессов перехода экономики от значительных темпов экономического роста в 2000-2008 гг. к практически нулевому экономическому росту в 2009 г.

Ниспадающая волна экономического цикла, захватившая Беларусь в 2009 г., стала следствием обострения накопившихся диспропорций в экономике, что выражает острую форму проявления финансово-экономического кризиса. В 2010 г. экономика, используя ожившую конъюнктуру, с помощью мер государственной поддержки достигла прироста ВВП в 7,6 %, что на первый взгляд является фактором позитивной динамики. Первый (наиболее острый) этап кризиса (сентябрь 2008 г. - июль 2009 г.), отмечавшийся сильной спекулятивной атакой на рубль, удалось преодолеть. Связанное с осуществлением программы МВФ stand-by ужесточение финансово-бюджетной и денежно-кредитной политики в январе 2009 г. - марте 2010 г. имело свои позитивные последствия. Второй этап кризиса (август 2009 г. - март 2010 г.) был отмечен улучшением структуры широкой денежной массы (М3) и некоторым ослаблением интенсивности спроса на валюту. Однако со 2 квартала 2010 г. в экономике Беларуси начали обостряться диспропорции, так как основной тенденцией развития банковского сектора стал рост монетарной экспансии Национального банка, которая вызвала рост активов банков, значительно превышающих темпы роста ВВП. В 2010 г. рост банковских активов составил 53 % при росте ВВП в 7,6 %. Белорусские банки за период монетарной экспансии накопили значительные кредитные риски. Это вызвало в 2011 г. углубление диспропорций валютного рынка, которые инициировали рост значительных дисфункций в банковской системе. Одной из причин этих негативных тенденций была усилившаяся поддержка государством государственных банков и предприятий в определенных приоритетных отраслях экономики по макроэкономическим, монетарным, финансово-бюджетным, ресурсным, ценовым и другим каналам.

Государству необходимо адекватно оценивать диспропорции в развитии экономики и накопленный негативный потенциал финансовых рынков. В этой связи достижение высоких темпов роста ВВП не является самодостаточной целью для развития экономики страны. Более важным становится макроэкономическая коррекция диспропорций на денежных рынках и ликвидация дисфункций в экономике посредством проведения структурной перестройки, направленной на формирование в долгосрочной перспективе источников здорового экономического роста, выраженного в росте конкурентоспособности экспортного сектора. Финансово-экономический кризис со 2 половины 2010 г. получил новое «дыхание». Экономический рост в 2010 г. еще не свидетельствует о том, что циклическое нащупывание «дна» рынка не является актуальной проблемой для 2011 г. Обострение со 2 половины 2010 г. диспропорций на валютном рынке проявилось во введении государством в феврале-марте 2011 г. системы валютных ограничений. В этой связи наступление «поворотной точки» экономического цикла не может быть исключено из развития будущих событий. Долговой кризис в ЕЭС и развитие негативных тенденций на финансовых рынках Европы может оказаться фактором, способным обострить внутренние проблемы экономики Беларуси, потенциально уязвимой к внешним шокам.

## **2. Тенденции развития финансового рынка экономики Беларуси в условиях финансово-экономического кризиса (сентябрь 2008 г. - март 2010 г.)**

Под воздействием жесткой финансово-бюджетной и кредитной денежной политики рублевая и инвалютная денежная масса с сентября 2008 г. и в течение 2009 г. сжимались. Под давлением спекулятивной атаки на рубль ухудшалась структура М3, в ней росла инвалютная и уменьшалась рублевая составляющая. Однако с 3 квартала 2009 г. структура М3 стала несколько улучшаться. Ограничение расходов субъектов экономики, инициированное выполнением Национальным банком программы МВФ stand-by (январь 2009 г. - март 2010 г.), позволили снизить предложение денег на денежных рынках. Это вызвало большой дефицит рублевой ликвидности, который в значительной степени был обусловлен валютными интервенциями Национального банка. Национальный банк был вынужден за 2009 г. продать иностранную валюту (5,523 млрд. руб. = 2,073 млрд. долларов) для поддержания диапазона контролируемой девальвации курса белорусского рубля в рамках 10 % коридора по отношению к стоимости корзины валют. Для поддержания ликвидности банков Национальный банк за 2009 г. выдал коммерческим банкам 5,526 млрд. руб. кредитов. Чистый кредит Правительству составил минус 363 млн. руб., прочие операции Национального банка дали минус 271 млн. руб. В итоге денежная база уменьшилась на минус 631 млн. руб. Это позволило удержать под контролем РДМ (М2), добившись 0,95 % прироста за 2009 г.

Сокращение денежной базы Национального банка ограничило поступление рублевой ликвидности на корреспондентские счета и кассы банков, что при сильной спекулятивной атаке на рубль объективно потребовало от него ужесточения процентной политики. В условиях экономического роста отрицательный уровень ставки рефинансирования в 2008 г. не являлся достаточным факто-

ром, «давящим» в сторону спада экономической активности. Однако в кризисной ситуации спада во внешнеэкономическом секторе экономики с сентября 2008 г. потребовалось повысить уровень ставки рефинансирования, переведя ее в положительную плоскость. В период кризиса ликвидности (до апреля 2010 г.) процентные ставки по межбанковским кредитам достигали плюс 10 % в реальном выражении. В то же время по причине подорванной ликвидности системообразующих банков Национальный банк по кредитному и фондовому каналам был вынужден оказывать им значительную финансовую поддержку. В первую очередь это касается АСБ «Беларусбанка» и «Белагропромбанка». Для поддержания ликвидности системообразующих банков Национальный банк активно использовал снижение нормы ФОР и выдачу кредитов рефинансирования. Если бы в совокупности эти чрезвычайные монетарные меры не были предприняты, то тогда сжатие РДМ (M2) и ухудшение структуры широкой денежной массы (M3) было бы катастрофическим и чрезвычайно драматичным для экономики страны. Поддержка экономики имела определенный смысл, так как это не позволило в условиях резкого падения внешнеэкономической конъюнктуры с помощью компенсационного поддержания внутреннего спроса через государственные программы предотвратить резкий внутренний спад производства и занятости. Тем не менее, несмотря на все предпринимаемые меры среднедневной остаток задолженности по операциям поддержания текущей ликвидности банков в 2009 г. составил 2,73 трлн, рублей. Дефицит рублей сохранялся до апреля 2010 г., пока он не был ликвидирован с помощью массивного увеличения объемов нестандартного рефинансирования системообразующих банков.

В конце 2008 г. для ограничения спроса на иностранную валюту Правительство ограничило государственные расходы (в первую очередь расходы на импорт), приняло закон о формировании бездефицитного государственного бюджета на 2009 г. Рост заработной платы был ограничен. Помимо этого понадобилось проведение одномоментной 20 % девальвации рубля. Данные чрезвычайные антикризисные меры были предприняты в рамках выполнения безусловных требований МВФ, который предложил Правительству реализовать программу stand-by. В конце 2008 г. экономическая ситуация стала критической, поэтому Правительство было вынуждено согласиться с предъявляемыми требованиями.

Национальный банк с IV квартала 2008 г. и в течение 2009 г. был вынужден осуществлять повышение уровня, в первую очередь, краткосрочных процентных ставок по операциям регулирования ликвидности. Последние являются основным операционным ориентиром в системе задающих рыночных инструментов по регулированию Национальным банком межбанковского рынка. В докризисный и кризисный периоды времени ставка рефинансирования Национального банка выполняет специфические субсидиарные функции на межбанковском рынке, которые льготируют условия функционирования системообразующих банков. По этой причине пониженный уровень ставки рефинансирования оторван от объективных рыночных условий и не может адекватно выполнять внутренне присущие ей объективные функции по рыночному регулированию денежного рынка. Ставка рефинансирования не является универсальным регулятором денежного рынка, с ее помощью нельзя сформировать равные конкурентные условия для функционирования банков. По этой причине действие процентных инструментов Национального банка через кредитный и фондовый каналы является не эффективными. Процентная политика Национального банка нуждается в совершенствовании, она должна быть превращена в активный рыночный инструмент регулирования денежного рынка. Однако этому противодействует неразвитая конкурентная среда банковского рынка, где позиционно преобладают олигополисты (системообразующие банки), удерживающие под своим контролем значительные рыночные ниши.

Валютный и рублевый рынки имеют низкую глубину, так как на них отсутствуют маркетмейкеры, продающие и покупающие валюту и рубли в обе стороны. Дефицит рублей с сентября 2008 г. по апрель 2010 г., когда номинальные процентные ставки взлетали до 25-30 % на сутки, делали фатально неизбежным доминантное влияние Национального банка на спрос и предложение денег на рублевом рынке, который был чистым продавцом рублей. Банки остро нуждались в рублевой ликвидности, страдая от ее недостатка, поэтому требовалась ресурсная поддержка банков со стороны Национального банка. Рост отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса страны (за 2010 г. 7,5 млрд, долларов) наращивает дефицит валюты в течение 2,5 лет. В таких условиях государство должно ограничивать неэффективные расходы банков и предприятий с целью снижения спроса на рубли и валюту. Расходы субъектов должны быть покрыты их доходами. В противном случае приостановить растущий дисбаланс на валютном рынке и подавить продолжающееся спекулятивное давление на рубль будет невозможно.

Под давлением рыночной стихии Национальный банк в кризисный период начал проводить повышение ставки рефинансирования и всех процентных ставок по своим краткосрочным инструментам. Однако эти меры не помогли сгладить острые противоречия между необходимостью формирования конкурентных условий функционирования рынка и субсидиарностью функции, выполняемой ставкой рефинансирования. Объективным фактором, который препятствует этому, является неконкурентная банковская среда. Кроме того, ставка рефинансирования не играет активной роли в регулировании рыночных процессов, которые она должна выполнять, исходя из функций, заложенных во внутренне присущую ей рыночную природу. Национальный банк производил необходимые корректирующие рыночные действия, используя свои очень высокие процентные ставки по инструментам краткосрочного регулирования ликвидности банков. Они и есть самый действенный инструмент регулирования, так как ставка рефинансирования не выполняет своей роли, являясь во многом формально действующим инструментом.

Проведение относительно жесткой денежно-кредитной политики в период выполнения программы МВФ stand-by позволило Национальному банку приостановить развитие негативных тенденций на денежных рынках, ограничив спрос на иностранную валюту со стороны предприятий и граждан. К концу 2009 г. несколько улучшилась структура широкой денежной массы (М3). В 2010 г. удалось уменьшить темп инфляции до 9,9 %, с 10,1 % (2009 г.), 13,3 % (2008 г.), 12,1 % (2007 г.). Однако уровень инфляции все равно достаточно высок, что стимулирует девальвационное давление на рубль. Необходимо отметить, что арсенал регулятивных функций Национального банка, носящих тактический характер, с помощью которых он регулирует финансовые рынки страны, достаточно ограничен. Рост кредитной экспансии банковской системы с апреля 2009 г. после окончания программы МВФ stand-by обострил несбалансированность рынков.

### **3. Система факторов, влияющих на формирование дисфункций денежных рынков в экономике Беларуси 2008-2010 гг.**

В экономике Беларуси сложился устойчивый дефицит текущего счета платежного баланса (в 2008 г. - 5,230 млрд, долларов, в 2009 г. - 6,389 млрд, долларов, в 2010 г. - 7,5 млрд, долларов). Это ключевой фактор, который воздействует на уровень валютного курса через нарастание дисбаланса спроса и предложения на иностранную валюту. Дефицит текущего счета платежного баланса требует своего сбалансирования через приток иностранной валюты посредством различных источников (срочных займов и инвестиций) по счету движения капитала. Высокие темпы роста ВВП в экономике Беларуси поддерживаются за счет, в том числе и наращивания внешнего финансирования. Значительное превышение расходов над доходами вызвало прирост внешнего долга страны, который стал критическим. На 1.01.2011 г. он достиг 28,5 млрд, долларов (52,2 % ВВП), что при сложном финансовом состоянии предприятий и банков объективно требует селекции активов на эффективность. Валютный рынок обладает небольшой глубиной, так как при недостаточности притока капитала для финансирования отрицательного сальдо текущего счета платежного баланса, единственный продавцом на чистой основе является Национальный банк. Экономика испытывает девальвационное давление и при низком уровне ее эффективности нуждается в очередных заимствованиях.

Недостаточность финансирования средств со стороны нерезидентов, что отражается по счету движения капитала, объективно требует продажи иностранной валюты Национальным банком при проведении им интервенций на валютном рынке. Для того, чтобы не допустить значительных продаж иностранной валюты и соответственно ограничить расход международных резервных активов Национальный банк использует корректирующие механизмы процентной политики на рублевом рынке, оказывая косвенное влияние на валютный рынок. Инструменты процентной политики Национального банка, действующие по кредитному и фондовому каналам трансмиссионного механизма, помогают сдерживать спекулятивное давление на рубль. Сдерживание Национальным банком роста курса иностранной валюты и соответственно недопущение падения курса рубля требует с его стороны проведения политики по удорожанию устанавливаемых им рублевых процентных ставок по каналам рыночного (не субсидиарного) рефинансирования коммерческих банков. Востребованной продолжает оставаться проводимая Национальным банком в условиях острой фазы кризиса политика, направленная на увеличение спреда между рублевыми и инвалютными процентными ставками, для ограничения спекулятивного давления на рубль.

В условиях кризиса положительные процентные ставки являются важным условием регулирования валютного рынка с помощью экономических методов. Сейчас они не могут находиться в отрицательной плоскости, что могло безнаказанно происходить в докризисный период экономиче-

ского роста и не вызывало тогда сильных отрицательных эффектов. С сентября 2008 г. наступило иное время, требующее осмотристельности в регулировании денежных рынков и проведении процентной и валютной политики Национальным банком. Особенно это стало актуальным с апреля 2010 г. ввиду наращивания эмиссии Национальным банком и роста кредитной экспансии коммерческих банков при административном прессинге по снижению номинальных процентных ставках.

Программа реформирования банковского сектора должна включать превращение Национального банка в денежный институт, эмиссионная и процентная политика которого направлена исключительно на поддержание краткосрочной ликвидности банков. К сожалению, сейчас в структуре органов государственного управления экономикой Национальный банк занимает специфическое место, выполняя ряд квази-бюджетных функций, что порождает субсидиарность проводимых им банковских операций. Данные квази-бюджетные функции Национальный банк не должен выполнять, так как по природе выполняемых им функций по регулированию рыночных отношений, он не имеет права продавать банкам дешевые деньги для финансово недостаточных субъектов. Целевые кредиты предприятиям, которые Национальный банк выдает через системообразующие банки - это противоречие в определении. На данном этапе Национальный банк не обладает стратегической самостоятельностью, которая необходима ему для реализации долгосрочных целей денежно-кредитной политики (направленной на стабилизацию инфляционных и девальвационных ожиданий), которая на равноправных принципах должна согласовываться и проводиться вместе с Правительством.

Автономия Национального банка заключается в его праве на установление и изменение уровня ставки рефинансирования в зависимости от выстраиваемой им иерархии стратегических целей денежно-кредитной политики. Те тактические правомочия, которыми сейчас Национальный банк наделен Правительством для проведения денежно-кредитной политики, позволяют Национальному банку, используя краткосрочные инструменты рефинансирования проводить самостоятельную, но узко ориентированную тактическую политику. Национальный банк регулирует через инструменты поддержания ликвидности денежные потоки на рублевом и валютном рынках. Однако эти узкие тактические полномочия не позволяют Национальному банку оказывать воздействие на структуру активов и пассивов банков в сторону повышения их качества, тем самым, принуждая банки ужесточать финансовые требования к предприятиям, переводя их на систему жестких бюджетных ограничений. Ведь, несмотря на противоречие между тактическими и стратегическими функциями Национального банка и пассивность его процентной политики, никто не снимал с него задач по достижению заданных уровней инфляции и девальвации. Несмотря на значительные внешние заимствования государства (кредиты, евробонды) из-за сильного давления на рубль к концу 2010 г. произошло критическое истощение международных резервных активов.

Очень сложной задачей является реализация стратегической цели Национального банка держать под контролем инфляцию через контроль уровня высоких положительных реальных процентных ставок, что в свою очередь дает возможность отсекалть излишний спрос на иностранную валюту и позволяет контролировать уровень девальвации рубля. Национальный банк не имеет права самостоятельно принимать решения по установлению ставки рефинансирования. Ее уровень он вынужден согласовывать с Правительством. Только значительное давление на рубль в марте 2011 г. вынудило Национальный банк после периода снижения ставки рефинансирования повысить ее до 12 % для ограничения давления на валютный рынок. Это вызвало прирост уровня процентных ставок в экономике.

Как уже отмечалось, фундаментальным ограничением на проведение эффективной денежно-кредитной политики является олигопольная структура банковского рынка как объекта монетарного регулирования. Национальный банк ограничен в широте возможностей воздействия на системообразующие банки (АСБ Беларусбанк, АгроПромБанк), выполняющие государственные программы, которые в определенной степени выведены из зоны его регулятивного воздействия, монетарного и пруденциального надзора. В банковской системе сформировался очень сложный, во многом искусственный и не эффективный механизм воздействия Национального банка на системообразующие банки. Национальный банк не имеет достаточных полномочий для эффективного принуждения системообразующих банков (АСБ Беларусбанк, АгроПромБанк) к действиям по повышению эффективности их деятельности. Системообразующие банки занимают доминирующее положение в экономике (85 % активов). Соответственно регулятивные возможности Национального банка по формированию конкурентного банковского рынка ограничены. Ввиду низкого качества активов рублевая ликвидность системообразующих банков подорвана. Например, дефицит рублевой ликвидности Белагпромбанка на 4.10.2010 г. составлял 436 млрд, руб., а рублевый де

фицит АСБ Беларусбанка - 1,078 млрд руб. Капитал системообразующих банков ежегодно увеличивается за счет средств государства (нерыночная рекапитализация), что ограничивает банковскую конкуренцию. В июле 2010 г. от государства Белагропромбанк получил 1 трлн руб., а в декабре 2010 г. Беларусбанк и Белагропромбанк получили еще по 1 трлн, руб., Белинвестбанк - 60 млрд. BYR (2,06 трлн руб.).

Позиционирование системообразующих банков на кредитном и депозитном рынках определяется долей денежного рынка, который они удерживают исходя из рыночной власти олигополистов. В это же время все остальные (частные) банки вынуждены покупать дорогие ресурсы по краткосрочным ставкам через инструменты поддержания ликвидности на рыночном сегменте межбанковского рынка. По этим причинам механизм воздействия Национального банка на депозитные и кредитные рублевые и валютные ставки банков является противоречивым с рыночной точки зрения. Для построения эффективного кредитного и депозитного рынка позиционирование системообразующих банков через удержание ими доли денежного рынка должно быть радикально изменено, т.е. проведена их реструктуризация как основа дальнейшей приватизации в целях формирования конкурентных механизмов рынка. В долгосрочном периоде времени необходимо проведение структурной перестройки банковского сектора экономики, что тесно взаимосвязано со структурными сдвигами в нефинансовом секторе экономики.

Инфляция в экономике Беларуси подпитывается за счет разветвленного перераспределительного механизма. Во-первых, выполняемых Национальным банком квази-бюджетных функций через каналы нестандартного рефинансирования системообразующих банков, которые реализуют государственные программы по финансированию государственных предприятий в не экспортных отраслях экономики (сельское хозяйство и жилищное строительство). Во-вторых, перераспределяемый 41 % ВВП через государственный бюджет на бесплатной основе, что оказывает прямое влияние на эффективность проведения денежно-кредитной политики, создавая феномен фискального доминирования Правительства. В-третьих, за счет функционирования других рыночных механизмов государственного перераспределения ресурсов по ценовым, ресурсным и долговым каналам, что деформирует адекватную оценку субъектами денежного рынка затрат и результатов. Например, целевые натуральные поставки предприятиями-донорами для колхозов и совхозов на условиях льготного товарного кредита горюче-смазочных материалов, минеральных удобрений, сельскохозяйственной техники и запасных частей.

Рост номинальной процентной ставки должен отражать рост уровня ожидаемой инфляции и опасностей девальвации, что позволяет через удержание высокого уровня реальной процентной ставки ограничивать неэффективное использование ресурсов банками и их клиентами, влияя на повышение финансовой дисциплины на предприятиях нефинансового сектора экономики. Уровень реальной процентной ставки по депозитам и кредитам очень высок, составляя по 2009-2010 гг. около 10 %. Это свидетельствует о высоком уровне рисков ведения денежных операций на рынках, где одной из причин является канал поступления дешевых денег в экономику через системообразующие банки. В условиях финансово-экономического кризиса неэффективные расходы предприятий и банков, работающих в условиях «мягких бюджетных ограничений», а также целевые льготные дешевые кредиты, выдаваемые Национальным банком для не экспортных отраслей экономики (сельское хозяйство и жилищное строительство) вызывают объективную тенденцию к росту реальных процентных ставок ввиду высоких рисков осуществления активных операций банков. С помощью высоких реальных процентных ставок формируется объективный инструмент ограничения спекулятивного давления на рубль. Однако в ряде случаев, при сильном спекулятивном давлении на рубль и панике на рынке они могут и не выполнить свои функции.

В экономике страны можно зафиксировать наличие двух тенденций. С одной стороны, значительный уровень дефицитов счетов системообразующих банков и государственных предприятий вызывает объективную тенденцию к поддержанию высоких реальных процентных ставок, что реализует функции экономического принуждения к жестким финансовым ограничениям банков и предприятий. Однако, с другой стороны, системообразующие банки и государственные предприятия требуют для себя снижения процентных ставок и увеличения объемов выдаваемых нестандартных кредитов в принудительном административном порядке, что объективно вносит дисфункции в работу рынков. Данная система факторов «давит» на процентные ставки в сторону понижения, «разводняя» дорогие деньги дешевыми, идущими по субсидиарным каналам рефинансирования от Национального банка на системообразующие банки.

В экономике Беларуси системно взаимодействуют дефициты, ведущих к воспроизведению значительных дисбалансов. Во-первых, это значительный уровень дефицита текущего счета платежей- 134

ного баланса (минус 6,389 млрд долларов за 2009 г. и минус 7,5 млрд долларов за 2010 г.). Во-вторых, высокий уровень накопленного валового внешнего долга страны (около 28,5 млрд долларов (52,2 %) на 1.01.2011 г.). В-третьих, высокий уровень накопленного внутреннего государственного долга (9,707 трлн рублей (5,9 % ВВП) на 1.03.2011 г.). Потенциал воздействия внутреннего государственного долга на уровень инфляции велик. Необходимость оплаты накопленного внешнего долга объективно требует возрастания издержек Правительства и субъектов экономики по его обслуживанию. Это вызывает рыночное давление на рост внутренних рублевых процентных ставок. В-четвертых, дефицит государственного бюджета (2,6 % к ВВП) в 2010 г. При структурной ригидности экономики Беларуси двойной дефицит превращается в большую проблему. Дефицит текущего счета платежного баланса стал перманентным явлением, поэтому структурные преобразования экономики страны и макроэкономическая корректировка накопленных дефицитов являются неизбежным условием ее успешного долгосрочного развития. В-пятых, запланированный на 2011 г. двузначный рост ВВП, инициирующий высокий уровень эмиссии резервных денег по нестандартным каналам рефинансирования Национальным банком системообразующих банков. Высокие темпы экономического роста при низкой конкурентоспособности товаров являются источником девальвационного давления на рубль.

#### **4. Нарастание диспропорций на денежных рынках в 2010-2011 гг.**

Величина денежной базы Национального банка, размер и структура агрегатов денежной массы воздействуют на размер спроса и предложения на рубли, что оказывает влияние на уровень процентных ставок коммерческих банков. Уровень и динамика кредитных процентных ставок коммерческих банков определяется состоянием спроса и предложения на рублевом и валютном рынках, уровнями инфляции и девальвации, стоимостью срочных депозитов и уровнем банковских рисков. На процентные ставки коммерческих банков влияют бюджетно-финансовая поддержка Правительством государственного сектора, а также размеры и цены денежных ресурсов, направляемые Национальным банком по льготным ставкам в не экспортные отрасли экономики по каналам нестандартного рефинансирования системообразующих банков. Национальный банк в 2010 г. наращивал прирост денежной базы, последовательно снижая ставку рефинансирования, что вело к удешевлению рубля. Динамика спроса и предложения на валютном рынке, уменьшение международных резервных активов Национального банка и чистых иностранных активов банков являются важнейшими факторами, которые оказывают влияние на уровень валютного курса рубля. Финансовая политика, проводимая Национальным банком и Правительством, становясь мягче, вела к усилению девальвационного давления на рубль. В 2010 г. чистое кредитование по государственным программам составило около 6 % ВВП, превысив рекомендуемый МВФ годовой лимит в 4 раза. Правительством была увеличена ставка первого разряда в бюджетной сфере на 50 % в 2010 г., причем в ноябре 2010 г. ее рост одновременно составил 30 %. Дефицит государственного бюджета в 2010 г. достиг 3 % ВВП. Денежные дисбалансы прошли критическую черту своего накопления.

Избыточные относительно получаемых рыночных доходов резервные деньги Национального банка и бюджетно-финансовые ресурсы Правительства, получаемые субъектами государственного сектора по различным видам государственных программ «дают» на валютный рынок, воздействуя на уровень процентных ставок. Система мягких бюджетных ограничений государственных банков и предприятий снижают возможности Национального банка эффективно регулировать денежный рынок посредством валютных и процентных инструментов. Вследствие смягчения денежно-кредитной политики и значительного роста рублевой эмиссии эффективность функционирования кредитного и фондового каналов трансмиссионного механизма Национального банка по обеспечению устойчивости валютного курса рубля является не высокой.

Динамично растущий уровень текущего счета платежного баланса в течение 2008-2011 гг. создал принципиально иную реальность, чем та, которая сформировалась в докризисный период развития экономики Беларуси. Устойчивое превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением превратило валютный рынок в «мелководье», на котором нет коммерческих банков, выполняющих функции маркет-мейкеров. Банки являются покупателями валюты на чистой основе, так как они вместе со своими клиентами предъявляют растущий спрос на иностранную валюту при переоцененном рубле. Экономика развивается под доминантным влиянием валютных интервенций Национального банка на валютном рынке, на котором применение любой из форм гибкого режима валютного курса стало не возможным. В условиях смягчения финансовой политики государства с середины 2010 г. выход за пределы валютного коридора (+/- 10 % к корзине

валют в 2010 г. и +/- 8 % к корзине валют в 2011 г.) для Национального банка стал недопустимым. При постоянном превышении спроса на иностранную валюту над ее предложением это давало бы сигнал рынку к усилению спекулятивной атаки на рубль при минимальных международных резервах банковской системы.

В условиях спекулятивного давления на рубль поддержание высокого положительного уровня рублевых процентных ставок стало важнейшим рычагом, с помощью которого Национальный банк удерживает контроль над стихией давления несбалансированного валютного рынка на валютный курс рубля. В этих условиях рыночная маржа между кредитными и депозитными ставками на денежных рынках по причине роста рыночных рисков объективно имеет закономерную тенденцию к увеличению. Причем именно такой модели Национальный банк вынужден следовать, отвечая на рост неустойчивости рынка. При ставке рефинансирования в 10,5 % он установил с 15.09.2010 г по кредитам overnight и двусторонним операциям 16 %, а депозитам overnight - 7%. После повышения ставки рефинансирования до 12 % Национальный банк установил с 28.03.2011 г. по кредитам overnight и двусторонним операциям 18 %, а депозитам overnight - 7%. Значительная маржа в 9 % и И % свидетельствует о высокой оценке Национальным банком спекулятивного потенциала денежного рынка.

Важным фактором, оказывающим влияние на спекулятивный потенциал рынка, является величина рыночного спреда между уровнем рублевых процентных ставок и процентных ставок в иностранной валюте. Его уменьшение свидетельствует о росте девальвационного давления на рубль, а его увеличение об ослаблении. При существовании в 2010-2011 гг. феномена «двойного дефицита» (дефицит текущего счета платежного баланса и дефицит государственного бюджета) и высоких темпах роста рублевой денежной массы происходит сжатие спреда между уровнем рублевых процентных ставок и процентных ставок в иностранной валюте. Это свидетельствует о нарастании стихийных процессов, в тенденции ведущих к обесценению рубля.

Национальный банк осуществляет постоянную продажу международных резервных активов, пытаясь компенсировать высокий спрос на иностранную валюту. Чистые иностранные активы Национального банка на 1.01.2010 г. составляли 4,908 млрд, долларов, а на 1.02.2011 г. - 3,171 млрд, долларов. Снижение международных резервных активов восполняется динамичным наращиванием валового внешнего долга страны, уровень которого становится высоким для экономики Беларуси. Большая доля краткосрочной составляющей (45 %) в долге опасна для стабильности рынков.

Снижение международных резервных активов свидетельствует об ограниченности возможностей государства только посредством использования валютной и процентной политики Национального банка бороться со спекулятивным давлением на рубль. Большое отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса обусловлено значительным превышением импортных расходов над экспортными доходами, отражая низкий уровень факторной производительности экономики Беларуси. Данная фундаментальная тенденция проявляется в рамках циклического развития, т.е. она существовала как в условиях спада экономики (2009 г.), так и в условиях ее роста (2010 г.), являясь причиной негативных тенденций в экономике и, создавая сильное давление на валютный курс рубля. Для ограничения этого давления объективно необходимы высокие реальные рублевые процентные ставки. Однако только их явно недостаточно. При высоких темпах рублевой эмиссии Национального банка в апреле 2010-2011 гг. очевидна недостаточность использования только кредитного, фондового и валютного каналов трансмиссионного механизма для борьбы с накапливающимся потенциалом девальвации сильно переоцененного рубля. Эти обстоятельства сделали обеспечение устойчивости валютного курса переоцененного рубля при параллельном административной давлении государства к снижению рублевых процентных ставок в 2010 г. недалеконевидной монетарной политикой в краткосрочном периоде. В марте 2011 г. это стало очевидно для Национального банка, который повысил сразу на 1,5 % ставку рефинансирования до 12 %.

Большое отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса требует, во-первых, его радикального ограничения посредством ужесточения бюджетных ограничений, во-вторых, дальнейшего наращивания внешнего долга, в-третьих, проведения краткосрочной макроэкономической коррекции диспропорций в экономике через девальвацию рубля и повышение рублевых процентных ставок, в-четвертых, проведения долгосрочных структурных реформ в экономике. Государство будет вынуждено реформировать экономику, несмотря на то, что оно еще в феврале 2011 г. отказалось от продолжения программы сотрудничества с МВФ, который требовал проведения глубоких структурных реформ наряду с мерами по краткосрочной стабилизации экономики.

## **5. Валютный кризис 2011 г. Программа неотложных мер по стабилизации экономики и ее реформированию.**

«Мягкая» финансовая политика, проводимая государством в 2010 г., стала причиной возникновения валютного кризиса 2011 г. Так в 2010 г. произошло значительное увеличение рублевой денежной базы на 4,607 трлн рублей (23 %). Из них только в апреле 2010 г. эмиссия составила 1,623 трлн руб., а в декабре 2010 г. - 1,644 трлн руб. За 2010 г. структура рублевой денежной базы изменилась таким образом: 1) чистый кредит Национального банка Правительству составил минус 69 млрд, рублей; 2) обязательства банков приросли на 18,905 трлн рублей; 3) валютные интервенции Национального банка составили минус 13,696 млрд рублей (4,586 млрд долларов); 4) прочие операции дали минус 533 млрд рублей. Изъятие рублей с межбанковского рынка по валютному каналу было с лихвой компенсировано поставкой Национальным банком рублевой ликвидности коммерческим банкам через операции рефинансирования. Это укрепило тенденцию давления на валютный курс рубля, сформировав основной источник прироста денежного предложения для банков, что позволило «толкнуть» наращивание кредитов банков и спровоцировало прирост рублевой денежной массы (РДМ) на 27,4 % в 2010 г.

Валютный рынок находится в несбалансированном состоянии. При сложившихся макроэкономических тенденциях отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса в 2011 г. становится слабо контролируемым. Нестандартные операции Национального банка с апреля 2010 г. радикально изменили по сравнению с 2009 г. размер рефинансирования банков, структуру денежной базы и денежной массы, сложившихся ранее в период осуществления программы stand-by МВФ. Национальный банк перешел от преимущественно рыночного регулирования ликвидности коммерческих банков к преимущественно целевой поддержке предприятий сельского хозяйства и сектора жилищного строительства. Такую политику в 2011 г. необходимо прекращать. Финансирование данных секторов экономики не создает условий для проведения структурной перестройки экономики, сбалансирования внешнеэкономического сектора, наращивания валютных доходов и снижения импортных расходов. Назрела необходимость долгосрочной переориентации инвестиций в высокотехнологичные экспортные отрасли экономики. Объективно требуется проведение структурной перестройки экономики для формирования долгосрочных источников экономического роста на основе роста конкурентоспособности экспортных отраслей. Этому не будет противоречить краткосрочная коррекция экономики страны через структурный спад ВВП, что неизбежно при ликвидации накопившихся дисбалансов. Целевое кредитование Национальным банком системообразующих банков необходимо значительно сократить при параллельном ужесточении доступа коммерческих банков к краткосрочной ликвидности по высоким положительным рублевым процентным ставкам.

В 2011 г. на валютном рынке страны спрос на иностранную валюту устойчиво превышает ее предложение. Национальный банк вынужден осуществлять валютные интервенции, что привело к критическому сокращению величины его международных резервных активов. Сальдо валютных операций Национального банка за декабрь 2010 г. составило минус 461 млн. долларов. При этом Национальный банк за декабрь увеличил привлеченные от банков валютные депозиты на 1,596 млрд долларов. Чистые иностранные активы Национального банка на 1.01.2011 г. равнялись 3,552 млрд долларов, снизившись за ноябрь 2010 г. на 894 млн долларов. Обязательства Национального банка по срочным валютным сделкам на 1.01.2011 г. составляли 5,8 млрд долларов, включая обязательства по операциям обмена депозитами. Чистые иностранные активы банков на 1.01.2011 г. составили минус 4,248 млрд долларов.

В декабре 2010 г. произошел рост РДМ, который составил 7,3 % за месяц (в октябре и ноябре 2010 г. происходило ее сокращение: на 1,6 % в октябре, на 2 % в ноябре). В декабре 2010 г. срочные рублевые депозиты населения сократились на 4,6 %, причем сокращение происходило третий месяц подряд (всего за 3 месяца 2010 г. сокращение составило 14,6 %). В абсолютном выражении сокращение срочных рублевых депозитов в декабре 2010 г. составило 338 млрд, рублей, в то время как срочные валютные депозиты населения возросли на 198 млн. долларов. Опасения граждан относительно возможностей девальвации рубля оказывают влияние на денежный рынок.

Денежная эмиссия Национального банка в январе 2011 г. была отрицательной и составила минус 1,810 трлн руб. Депозиты Правительства в Национальном банке возросли на 357 млрд руб., соответственно, уменьшив ликвидность банков. В январе 2011 г. Национальный банк продал иностранной валюты на 2,726 трлн руб. (904 млн долларов). Прирост рефинансирования банков со стороны Национального банка за январь составил 1,457 трлн руб., что позволило несколько компенсировать изъятие рублей. На 1.02.2011 г. в портфеле Национального банка для обеспечения 137

возврата кредитов рефинансирования находились облигации местных органов власти - на 1,112 трлн руб., облигации Минфина - на 697 млрд руб., облигации банков в национальной валюте - на 3,777 трлн руб., облигации банков в иностранной валюте - на 487 млн долларов.

Чистые иностранные активы Национального банка за январь 2011 г. сократились на 381 млн. долларов, составив 3,108 млрд долларов. При этом депозиты Правительства в иностранной валюте выросли на 810 млн долларов, в основном за счет средств, полученных от размещения евробондов. Общий объем обязательств Национального банка по срочным валютным сделкам на 1.02.2011 г., включая обязательства по операциям обмена депозитами, вырос до 6,3 млрд долларов, увеличившись за месяц на 0,5 млрд долларов.

В январе 2011 г. РДМ сократилась на 3,4 %, что является естественным сезонным явлением. В январе 2011 г., после трехмесячного сокращения на 14,6 %, срочные рублевые депозиты населения выросли на 3,9 %, срочные валютные депозиты населения увеличились на 4,7 %. Поведение населения на рынке стало хаотичным. Несмотря на краткосрочный прирост рублевых сбережений, после периода перевода рублей в иностранную валюту в конце 2010 г., спрос на валюту опять сильно вырос, что подтолкнуло вверх девальвационные ожидания. Необходимость ограничения рублевой эмиссии и сокращение импорта следует безотлагательно реализовывать как основу ужесточения денежно-кредитной и финансово-бюджетной политики для коррекции темпов экономического роста.

Государство в феврале-марте 2011 г. начало системно вводить административные ограничения на покупку иностранной валюты. Был введен запрет на получение валюты для авансовых платежей по импорту за счет кредитов белорусских банков, введен 2 % дополнительный сбор на валютные операции на валютной бирже, запрещена продажа валюты для покупки импортного оборудования на сумму более 50 тыс. евро. Затем было введено резервирование рублей под покупку валюты на бирже на 30 дней, что означало фактически запрет на покупку безналичной валюты. Волна слухов подтолкнуло население на массовую скупку валюты в обменных пунктах банков. Национальный банк ввел ограничения на подкрепление банками валюты обменных пунктов. Позднее Национальный банк разрешил банкам торговать валютой на межбанковском рынке по валютному курсу, отклоняющемуся от официального курса на 10 %. Таким образом, де-факто был введен множественный валютный курс рубля и валютный рынок распался на множество сегментов, где спрос на валюту не удовлетворяется.

Белорусские банки накопили значительные кредитные риски, что ведет к формированию тенденции к дестабилизации их деятельности. Не исключен сценарий набега вкладчиков на банки и развитие банковского кризиса ввиду обострения проблемы возврата долгов. Возможности и инструменты Национального банка по осуществлению банковского надзора, системы риск-менеджмента банков, а также сложное финансовое состояние государственных предприятий не позволяют абсорбировать потенциально высокие банковские риски, которые существуют при развернувшейся кредитной экспансии 2010 г. По мере истощения международных резервов выросла потребность ограничения неадекватного спроса государственного сектора на ресурсы. Необходимость ограничения традиционных источников поддержки государственных предприятий и системообразующих банков в 2011 г. требует перехода к новым формам регулирования экономики. Во-первых, посредством привлечения субъектами экономики иностранных инвестиций. Во-вторых, проведения реструктуризации и приватизации предприятий. В-третьих, ужесточения процентной и валютной политики, что позволило бы обеспечить сохранность сбережений субъектов экономики в банках.

Риски нестабильности на валютном рынке выросли при ограничении возможностей привлечения исключительного финансирования государством и роста стоимости заимствования на внешних рынках. Сокращение золотовалютных резервов является прямым следствием экспансионистской денежно-кредитной политики Национального банка и административного пресса снижения процентных ставок с апреля 2010 г., «разогретой» кредитную экспансию банков. Объективно необходимо привлекать валюту для удержания рынка под контролем. В связи с необходимостью возврата коммерческим банкам взятой у них иностранной валюты Национальным банком (6,3 млрд, долларов на 1.02.2011 г. по форвардным операциям, сделкам СВОП и обмена депозитами) сокращаются возможности по использованию международных резервных активов для их продажи на валютном рынке в целях поддержания стабильности валютного курса рубля. В связи с падением кредитного рейтинга страны и банков положение Национального банка становится зависимым от процесса оттока депозитов из белорусских банков.

При серьезных разногласиях с МВФ, который требует проведения девальвации рубля, раскрепощения валютотекущего процесса приватизации и проведения структурных реформ в экономике, отсутствует реальная возможность получения кредитов от МВФ. Как альтернативу Правительство сейчас рассматривает получение кредитов от России и ЕврАзЭС в 3 млрд, долларов. Ограничение спроса на валюту и снижение уровня расходов на макро- и микро- уровнях объективно необходимы для сбалансирования внешних платежей. Необходимы большие усилия Правительства по сокращению бюджетных расходов при спланированном на 2011 г. дефиците государственного бюджета в 3 % ВВП. Неотложное проведение Правительством программы экстренных мер в экономике может улучшить драматическое состояние текущего и капитального счета платежного баланса страны. Текущее внешнеэкономическое состояние Республики Беларусь является неустойчивым и характеризуется значительными рисками для стабильности национальной валюты и макроэкономической стабильности в целом.

#### **6. Программа неотложных мер по стабилизации экономики и ее реформированию.**

Валютный кризис, «выстреливший» в 2011 г. обострил системные дисфункции в банковской системе и нефинансовом секторе экономики Беларуси. Восстановление сбалансированности валютного рынка возможно в рамках проведения программы направленной на краткосрочную финансовую стабилизацию экономики. Ее выполнение создает условия для закрепления достигнутых результатов в рамках проведения системных долгосрочных мер по трансформации финансовобюджетной, кредитно-денежной систем и нефинансового сектора экономики. Ниже представлены система мер, направленная на краткосрочную финансовую стабилизацию и долгосрочную трансформацию экономики на рыночных принципах.

1. Признание ценовой стабильности на товарном и денежном рынках фундаментальной целью макроэкономической политики. Необходимо определить показатель инфляции в качестве основной средне- и долгосрочной цели совместных и скоординированных действий Национального банка и Правительства. Показатель инфляции включается в число основных показателей прогнозов социального и экономического развития страны.

2. Четкое распределение функций, прав и обязанностей между Правительством и Национальным банком в использовании соответственно кредитно-денежных и финансово-бюджетных инструментов. Принципиальный отказ от сложившейся сейчас практики подмены кредитно-денежных инструментов финансово-бюджетными инструментами регулирования экономики и вытекающей отсюда деформации кредитно-денежных отношений в квази-бюджетные отношения.

3. Формирование системы макроэкономического регулирования, которая бы обеспечивала проведение Министерством финансов и Национальным банком единой скоординированной политики направления кредитных и бюджетных денег в экономику по специализированным и непересекающимся каналам.

4. Формирование диверсифицированной структуры финансовых посредников (в первую очередь инвестиционных банков) воздействующих через широкую разновидность финансовых инструментов на формирующийся рынок финансовых активов. Развитие системы разнообразных небанковских финансовых посредников и субъектов небанковского сектора экономики потребует создания новых небанковских финансовых посредников и разнообразных финансовых инструментов. В целом это расширит сегментацию и глубину финансового рынка, который должен будет получить большие, нежели сейчас «амортизационные» возможности демпфирования внешних шоков и позволит расширить диапазон рыночного регулирования. Проведение этих мер ужесточит конкуренцию на финансовом рынке, что позволит начать процесс снижения рыночных рисков и уровня реальных процентных ставок.

5. Создание финансового Агентства развития, специализирующегося на «снятии» с балансов банков некачественных активов банков и их продаже на долговом рынке. Проведение инвентаризации активов банков для выделения активов сомнительных к погашению. Сомнительные к погашению активы банков должны быть направлены на формирующийся долговой рынок для того, чтобы через рыночное дисконтирование трансформировать их бухгалтерскую стоимость в рыночную стоимость финансовых активов. Данные процедуры необходимы для определения рыночной стоимости банков и предприятий и созданного ими действительного финансового результата. Это позволит приступить к формированию реальных рыночных цен на финансовые активы и пассивы банков и предприятий, а не тех условно-счетных (бухгалтерских) цен на активы, которые существуют в настоящее время.

6. Осуществление активного подключения центральных, региональных и местных органов государства к созданию долгового сегмента финансового рынка, субъектов финансового посредничества и правил работы на нем. На первом этапе реформы предполагается создание рынка долгов фирм нестратегических отраслей экономики, с последующим расширением списка стратегических предприятий. Создание прозрачных правовых механизмов должно обеспечить реальную возможность держателям просроченных долгов (в том числе приобретенных на рынке) осуществлять контроль над деятельностью должников. Коррективы в процесс управления неблагополучными фирмами со стороны крупных держателей долгов со временем будут оценены самим рынком. Улучшение финансового положения должника будет свидетельствовать об эффективности внешнего управления. Это с необходимостью потребует в дальнейшем участия кредиторов в лице внешнего управляющего в приватизации фирм, то есть продажи кредиторам уже не только долговых обязательств, но и доли в капитале.

7. Создание правовых и экономических условий (инфраструктура, вынуждающая фирмы к безусловному исполнению своих обязательств) обращения товарных векселей предприятий как денежных инструментов, а не условно-счетных инструментов, выполняющих зачетные неденежные функции.

8. Формирование рынка долговых обязательств, котируемых на долговом сегменте финансового рынка, необходимых для выявления реальной цены активов и пассивов предприятий и банков, что позволит наряду с определением рыночной цены предприятий и банков рыночным путем определить уровень процентных ставок ссудного капитала.

9. Секьюритизация рынка долговых обязательств по требованию кредитора, то есть превращение разнообразных видов долгов в ценные бумаги для продажи их на финансовом рынке. Ускорение рыночного оборота и упрощение процедур переуступки права требования на долги. Секьюритизации подлежит, прежде всего, задолженность фирм перед бюджетами разных уровней.

10. Поэтапная ликвидация системы прямых и косвенных субсидий в экономике, что позволит снять избыточную нагрузку, которую несут крупнейшие фирмы-экспортеры в рамках перераспределительного механизма.

11. Постепенный перевод государственных банков и предприятий на систему жестких бюджетных ограничений.

12. Создание адекватной инфраструктуры для рынка долговых обязательств: депозитарного учета, торговых площадок, сети информационного обеспечения, включающей широкое публичное освещение финансовой и коммерческой сторон деятельности фирм-должников.

13. Реформирование системообразующих банков на рыночной основе (т.е. их коммерциализация), ужесточение конкуренции на финансовом рынке. Сосредоточение капиталов в системообразующих банках, уполномоченных к выполнению государственных программ с помощью их льготной поддержки государством, создает их доминантное позиционирование на кредитном, депозитном и других рынках, что существенно ограничивает развитие конкуренции на них.

14. Исключение неэффективной схемы капитализации системообразующих банков, когда выданные Правительством и Национальным банком депозиты и кредиты для финансирования уполномоченными банками ряда государственных предприятий ежегодно переоформляются в увеличивающуюся долю государства в капитале этих банков. Запрет на внесение в уставный фонд системообразующих банков «живых» денег Правительством и Национальным банком. Данная практика, деформирующая финансовый результат крупнейших коммерческих банков и их рыночную стоимость нарушает условия честной конкуренции на банковском рынке, поэтому она должна быть эволюционно прекращена.

15. Создание условий для рекапитализации банков путем их реструктуризации и разгосударствления с целью привлечения стратегических инвесторов с известной на международном рынке инвестиционной репутацией для усиления рыночной конкуренции между банками.

16. Отказ от негативной практики размещения срочных депозитов Правительства в системообразующих банках, которые в ряде случаев используют их для покрытия дефицита ликвидности. Все государственные средства должны быть переведены в Национальный банк, так как это бюджетные средства, которые являются специфической категорией финансовых ресурсов, расписанных в соответствии с бюджетным планом Правительства.

17. Формирование ликвидного рынка государственных ценных бумаг, с помощью которого банки на неинфляционной основе финансируют дефицит государственного бюджета, а Национальный банк использует его для регулирования деятельности банков на рыночной основе (операции на «открытом рынке»). Прекращение практики использования государственных ценных бумаг 140

на нерыночной основе, когда они передаются Правительством по формальным процедурам системообразующим банкам, а под них Национальный банк осуществляет квази-бюджетное финансирования дефицита государственного бюджета.

18. Ограничение выпуска облигаций местных органов власти (муниципальных ценных бумаг), используемых Национальным банком для выдачи льготных кредитов рефинансирования банкам и их последовательная замена на ценные бумаги Правительства.

19. Запрет на практику разрешенную государством не формировать системообразующим банкам резервы под некачественные кредиты, что деформирует финансовый результат этих банков.

20. Ввиду наличия клиентских отношений банков с предприятиями банковский сегмент долгового рынка должен быть «увязан» с долговым сегментом рынка нефинансового сектора экономики. Это позволит эффективно провести программу реструктуризации задолженности государственных предприятий перед банками, что будет способствовать оздоровлению системообразующих банков и государственных предприятий. Основным агентом государства, который будет проводить преобразования на долговом рынке, становится финансовое Агентство развития.

## СОДЕРЖАНИЕ

<i>Азаренкова Г.М., Головка Е.Г.</i> Оценка финансовой стабильности банка: проблемы и перспективы	3
<i>Барановский А.И.</i> Деформационные процессы в банковском секторе украинской экономики.....	8
<i>Белоконь А.Н.</i> Практические аспекты внутреннего аудита депозитных операций как составляющей системы управления кредитным учреждением.....	21
<i>Гадецкая С.В., Савченко А.А., Бурик Е.А.</i> Оценка эффективности банковской системы Украины в условиях влияния иностранного капитала.....	25
<i>Гришнова Е.А., Кочума И.Ю.</i> Социальный капитал как фактор глобальной конкурентоспособности	30
<i>Дубницкий В.Ю., Позореленко Н.П., Сидоренко О.Н.</i> Оценка банковской деятельности в условиях нестабильной внешней среды .....	37
<i>Изюмцева Н.В., Захарченко Н.С.</i> Формирование и выбор стратегии в системе антикризисного управления банком.....	44
<i>Карманов Е.В., Карасева З.Н.</i> Банковская деятельность в условиях финансового кризиса. 50 <i>Карчева А.Т.</i> Проблемы обеспечения финансовой стабильности банковской системы Украины в посткризисный период.....	58
<i>Курьян В.В.</i> Мировой финансовый кризис и становление инвестиционного банкинга в Беларуси	67
<i>Матяс А.А.</i> Макроэкономическая политика в Республике Беларусь в условиях кризисного и посткризисного развития .....	73
<i>Мусяненко Е.Н.</i> Критический анализ базовых моделей формирования, доходности и риска портфеля ценных бумаг украинских банков в условиях финансовой нестабильности.....	85
<i>Подгайский А.Л.</i> Проблемы структурной динамики белорусского машиностроения.....	94
<i>Пишик Б.И.</i> Кредитные инвестиционные фонды - перспективный инструмент ликвидации проблемной задолженности .....	99
<i>Разумов И.А.</i> Налоговая составляющая выхода из финансового кризиса Беларуси и других стран СНГ .....	108
<i>Самородов Б.В.</i> Банковские кредитные рейтинги и их роль при внешнем заимствовании средств	116
<i>Смовженко Т.С., Турчин Л.Е.</i> Некоторые тенденции развития банковского сектора Украины в 2008-2010 годах.....	119
<i>Сословская И.В., Сословский В.Г.</i> Влияние капитальных вложений на развитие экономики Украины .....	124
<i>Усоский В.Н.</i> Нарастание диспропорций на финансовом рынке и в банковской системе Беларуси в сентябре 2008 г. - апреле 2011 г.....	129
<i>Шабанова Е.В.</i> Управление рисками негосударственных пенсионных фондов .....	141
<i>Шкодина И.В.</i> Исследование концепции устойчивого развития с позиций теории самоорганизации	148
<i>Шубина С.В., Мирошник А.Ю.</i> Влияния кризисных явлений на систему кредитных отношений в Украине.....	152